



# Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022)

Arif Budi Hartono<sup>1</sup>, Dewi Sukmasari<sup>2</sup>, Mega Metalia<sup>3</sup>, Niken Kusumawardhani<sup>4</sup>  
Universitas Lampung

Email Korespondensi : [arifbudi681@gmail.com](mailto:arifbudi681@gmail.com), [dewsukma@gmail.com](mailto:dewsukma@gmail.com), [lia\\_meta\\_m2m@yahoo.com](mailto:lia_meta_m2m@yahoo.com),  
[nikendhani@yahoo.com](mailto:nikendhani@yahoo.com)

**Abstract** This research aims to find out whether dividend and debt policies have a significant positive effect on the value of pharmaceutical companies listed on the Indonesian stock exchange for the 2017-2022 period. By applying the purposive sampling method, this research selected 8 pharmaceutical companies using a six-year observation method and the total sample obtained was 48 observations. The type of data used in this research is quantitative data and the data source for this research uses secondary data. The data source used in this research is published data from the company's annual financial reports. The data analysis methods used are descriptive statistical analysis, classical assumption testing, model testing, hypothesis testing. The results of the research show that dividend policy has an effect on company value. Meanwhile, debt policy has no effect on company value.

**Key words:** Dividend policy, debt policy, company value, pharmaceuticals.

**Abstrak** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah kebijakan dividen dan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2017-2022. Dengan menerapkan metode purposive sampling, penelitian ini memilih 8 perusahaan farmasi dalam metode pengamatan enam tahun dan total sampel yang diperoleh sebanyak 48 observasi. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber data penelitian ini menggunakan data sekunder. Adapun sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan. Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji model, uji hipotesis. Hasil dari penelitian menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Kebijakan dividen, kebijakan utang, nilai perusahaan, farmasi.

## PENDAHULUAN

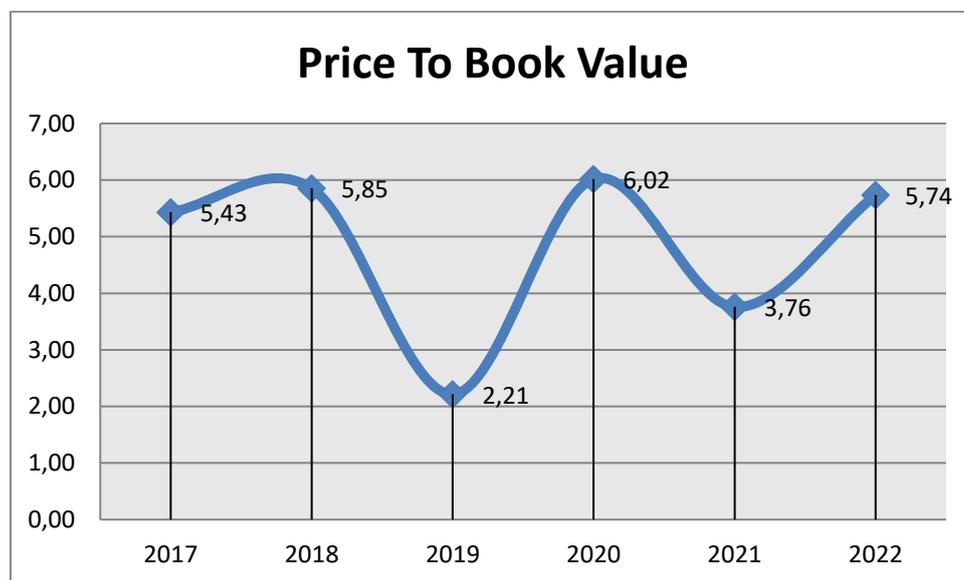
Nilai perusahaan merupakan hal yang penting bagi investor karena menjadi indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Pemilik perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang tinggi karena hal itu menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi. Dengan semakin baiknya nilai perusahaan, perusahaan akan mendapatkan pandangan positif dari calon investor, jika nilai perusahaan meningkat, hal tersebut akan berimplikasi pada tingginya kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu, penting untuk memiliki arahan dan makna yang jelas dalam memulai bisnis untuk meningkatkan nilai perusahaan salah satunya bagi perusahaan farmasi.

Perusahaan farmasi merupakan sektor industri andalan yang memberikan kinerja dan kontribusi yang cemerlang bagi perekonomian nasional. Terlebih beberapa tahun terakhir, dunia digemparkan dengan munculnya virus COVID-19 yang menyebabkan kelumpuhan di

semua lini sektor, baik sektor industri, pendidikan, pemerintahan dan lain sebagainya di dunia. Perusahaan farmasi menjadi sektor yang sangat vital pada saat COVID-19 menyerang. Perusahaan ini memproduksi, memasarkan, dan mendistribusikan kebutuhan akan obat, vitamin, suplemen, alat kesehatan dan bahkan vaksin. Hal ini membuat para investor semakin tertarik pada perusahaan farmasi untuk menanamkan modalnya. Menurut Mittal & Sharma (2021), para investor percaya bahwa perusahaan kesehatan dan farmasi akan menjadi industri yang paling diuntungkan dari pandemi COVID-19 dengan demikian diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan farmasi.

Fenomena yang menjadi landasan penelitian ini adalah tentang dinamika valuasi Perusahaan Farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2017-2022, dengan menggunakan rasio Price Book to Value (PBV). Rasio Price to Book Value (PBV) menunjukkan perbandingan harga saham terhadap nilai bukunya, sehingga dapat menampilkan ketidakwajaran harga saham (Bringham & Houston, 2017). Apabila nilai PBV rendah menunjukkan bahwa harga saham tersebut undervalue, dan jika nilai PBV mengalami penurunan maka emiten tersebut kurang di apresiasi oleh market.

**Gambar 1. Grafik Rata-rata PBV Perusahaan Farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2022**



Sumber:

Bursa Efek Indonesia (data diolah)

Grafik diatas menunjukkan nilai rata-rata Price To Book Value (PBV) Perusahaan farmasi pada tahun 2017 sampai dengan 2022 yang menggambarkan fluktuasi nilai perusahaan farmasi. Dengan melihat grafik menunjukkan bahwa nilai perusahaan farmasi mengalami penurunan

terendah pada tahun 2019 yang kemudian meningkat drastis pada tahun 2020 diduga akibat shock dari pandemi Covid-19, hal ini dapat terjadi karena investor menganggap perusahaan farmasi sebagai salah satu sektor penting dan memiliki pengaruh yang signifikan terutama saat terjadinya pandemi Covid-19. Namun pada tahun 2021 nilai perusahaan farmasi dalam hal ini PBV mengalami penurunan, dan kembali meningkat pada tahun 2022 bahkan hampir menyamai nilai PBV pada tahun 2020.

Nilai terhadap perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya seperti Kebijakan pendanaan yang tidak dapat lepas dari kebijakan dividen. Dalam konteks perusahaan farmasi kebijakan dividen memiliki peran penting pada nilai perusahaan, karena perusahaan dalam industri farmasi sering dihadapi akan kebutuhan investasi untuk membiayai pengembangan obat-obatan, yang mengakibatkan tekanan pada sumber daya finansial. Karenanya seorang manajer keuangan harus mampu melakukan analisis kebijakan dividen. Kebijakan dividen juga dapat memberikan sinyal kepada investor tentang keadaan keuangan dan prospek perusahaan.

Sumber pendanaan perusahaan tidak hanya berasal dari penjualan saham tetapi juga bisa menggunakan alternatif lain yang berasal dari kreditur berupa utang. Dalam konteks perusahaan farmasi kebijakan utang memiliki peran yang penting pada nilai perusahaan, karena perusahaan farmasi memerlukan investasi besar dalam proyek pengembangan obat-obatan, terlebih pada saat terjadinya pandemi COVID-19 yang berdampak pada kegiatan operasional perusahaan, dalam hal ini kebijakan utang dapat menjadi strategi yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional atau investasi. Menurut Pratiwi & Mertha (2017), hal ini dapat membantu meningkatkan pertumbuhan dan keuntungan perusahaan, jika perusahaan menggunakan hutang dengan bijak, dengan mempertimbangkan risiko dan kebutuhan pertumbuhannya.

Berdasarkan uraian di atas mendorong peneliti untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan mengkaji variabel kebijakan dividen dan kebijakan utang. Dengan adanya perbedaan hasil temuan penelitain sebelumnya dari beberapa peneliti terdahulu sehingga memerlukan penelitian lebih lanjut. Seperti hasil penelitain terdahulu tentang kebijakan dividen yang dilakukan oleh Shahwan (2019) serta Ayu & Kusumawati (2020), yang memberikan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pakekong & Van (2019), Apriliyanti & Herawaty (2019) serta Amaliyah & Herwiyanti (2020), yang menyatakan

bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu tentang kebijakan utang juga dilakukan oleh Azharin & Rahmawati (2022) serta penelitian yang dilakukan oleh Salmah et al (2022), menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan penelitian sebelumnya, yang dilakukan oleh Pakekong & Van (2019), dan penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah et al (2020), membuktikan bahwa tidak adanya pengaruh antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan.

## **Landasan Teori**

### **1. Signalling Theory (Teori Sinyal)**

*Signaling theory* atau teori sinyal adalah teori yang digunakan dalam bidang keuangan untuk mengemukakan tentang bagaimana keputusan keuangan dari suatu perusahaan dapat memberikan sinyal atau informasi kepada investor tentang keadaan perusahaan tersebut.

### **2. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah ukuran yang mencerminkan seberapa berharga perusahaan tersebut dari segi finansial dan pasar, yang juga berasal dari pandangan para investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar keuntungan yang akan diperoleh oleh pemilik perusahaan. Nilai perusahaan memiliki arti penting karena dapat mencerminkan kinerja perusahaan dan memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan tersebut (Prastuti & Sudiartha, 2016).

### **3. Kebijakan Dividen**

Menurut Kurniawan & Putra (2019), kebijakan deviden adalah keputusan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan mengenai berapa banyak jumlah distribusi laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham (*Shareholder*) dan seberapa sering pembagian dividen akan dilakukan.

### **4. Kebijakan Utang**

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk mendanai operasional perusahaan (Mayogi & Fidiana, 2016).

## **Pengembangan Hipotesis**

### **1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian yang dilakukan oleh Azharin & Ratnawati (2022), menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang juga mendukung penelitian Pertiwi (2017), menunjukkan nilai suatu perusahaan muncul dari mampu tidaknya sebuah perusahaan memberikan dividen kepada para investor dengan tinggi, sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Menurut Shahwan (2019) serta Ayu & Kusumawati (2020), dengan perusahaan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen maka dapat meningkatkan nilai perusahaan, hal ini juga dapat memberikan sinyal positif yang diberikan oleh manajemen kepada para investor sehingga investor mengetahui adanya peluang investasi dimasa depan yang menjanjikan. Perusahaan juga harus memperhatikan posisi keuangan perusahaan jika dana yang dibutuhkan melebihi dana yang tersedia, maka tidak ada dividen yang dibayarkan sebaliknya jika dana yang dibutuhkan kurang dari dana yang dihasilkan, maka dividen akan dibayarkan (Ross, Westerfield, & Jordan, 2014). Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka hipotesis penelitian adalah:

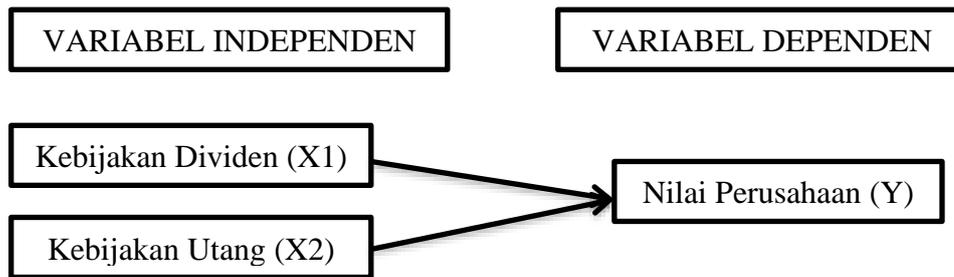
**H1 : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

### **2. Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan penelitian oleh Salmah et al (2022) diketahui bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal, serta analisis solvabilitas yang menggambarkan seberapa besar hutang, kewajiban jangka pendek atau jangka panjang dibandingkan dengan jumlah modal yang perusahaan miliki. Harga saham perusahaan kemungkinan akan rendah apabila DER perusahaan tinggi karena perusahaan yang memperoleh laba akan lebih memilih untuk menggunakan laba tersebut untuk melunasi hutangnya dibanding membayarkan dividen kepada investor. Begitu sebaliknya, bila tingkat DER rendah atau kecil maka dapat berdampak pada meningkatnya harga saham di pasar. Sesuai dengan *Signalling Theory* (Teori Sinyal), investor dapat mengetahui seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan dari sinyal berupa informasi yang diberikan oleh perusahaan.

**H2 : Kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

## **Kerangka Pemikiran**



## METODE PENELITIAN

Populasi dari penelitian ini merupakan perusahaan farmasi, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2022. Sumber data diperoleh melalui situs web resmi perusahaan farmasi terkait dan situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan menerapkan metode *purposive sampling*, penelitian ini memilih 8 perusahaan farmasi dalam metode pengamatan enam tahun dan total sampel yang diperoleh sebanyak 48 observasi. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber data penelitian ini menggunakan data sekunder. Adapun sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan (*financial report*). Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, autokorelasi), uji model (analisis regresi berganda dan koefisien determinasi), uji hipotesis (uji statistik F dan statistik T).

## PEMBAHASAN

### 1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisis suatu data yang dilihat dari nilai *minimum*, nilai *maximum*, nilai *mean*, dan standar deviasi dari variabel independen yaitu Kebijakan Dividen (X1) dan Kebijakan Utang (X2) serta variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (Y).

**Tabel 1. Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<b>DPR</b>	42	-0,53	1,09	0,4374	0,35247
<b>DER</b>	42	0,09	3,82	0,6817	0,73198
<b>PBV</b>	42	0,65	7,50	3,1250	1,97238
<b>Valid N</b>	42				

Sumber Data Olahan: SPSS (2024)

Keterangan:

DPR : Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio*)

DER : Kebijakan Utang (*Debt to Equity Ratio*)

PBV : Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*)

### **a. Kebijakan Dividen**

Variabel kebijakan dividen sebagai variabel independent (X1) dalam penelitian ini diukur menggunakan perhitungan *Dividen Payout Ratio*. Peningkatan kebijakan dividen pada perusahaan dapat menjadi cerminan yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja perusahaan yang baik. Tabel 1. di atas menunjukkan sebaran data untuk variabel kebijakan dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2022. Nilai minimum dari variabel kebijakan dividen sebesar -0,53 dan nilai maksimum yang diperoleh sebesar 1,09. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,4374 dan deviasi standar sebesar 0,35247. Perolehan nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai (*mean*), hal ini menandakan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar dalam sebaran data penelitian.

### **b. Kebijakan Utang**

Variabel kebijakan utang sebagai variabel independent (X2) dalam penelitian ini diukur menggunakan perhitungan *Debt to Equity Ratio*. Semakin tinggi kebijakan utang perusahaan, maka semakin tinggi pula kewajiban hutang yang harus dipenuhi oleh perusahaan. Tabel 1. di atas menunjukkan sebaran data untuk variabel kebijakan utang pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2022. Nilai minimum dari variabel kebijakan utang sebesar 0,09 dan nilai maksimum yang diperoleh sebesar 3,82. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,6817 dan deviasi standar sebesar 0,73198. Perolehan nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*), hal ini memperlihatkan terdapat kesenjangan yang besar dalam sebaran data pada penelitian.

### **c. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan sebagai variabel dependen (Y) pada penelitian ini diukur menggunakan perhitungan *Price to Book Value* (PBV). Tabel 1. di atas menunjukkan sebaran data nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2022. Nilai minimum dari variabel nilai perusahaan sebesar 0,65 dan nilai maksimum yang diperoleh sebesar 7,50. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,1250 dan deviasi standar sebesar 1,97238. Perolehan nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*),

hal ini memperlihatkan bahwa tidak adanya kesenjangan yang besar dalam sebaran data pada penelitian.

## 2. Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas diperoleh dari data laporan keuangan yang terdiri dari 43 total sampel penelitian periode tahun 2017-2022 dengan kriteria data residual dikatakan normal jika nilai signifikan lebih besar dari 0.05 atau 5%.

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,151 <sup>c</sup>

Sumber Data Olahan: SPSS (2024)

Berdasarkan hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov* terhadap variabel nilai perusahaan (Y) pada tabel 2. menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2022 sebesar 0,151, sehingga dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05.

### b. Uji Multikolinearitas

Suatu model regresi yang baik seharusnya bebas dari multikolinearitas. Multikolinearitas merupakan korelasi antara satu variabel bebas dengan variabel bebas lainnya. Untuk mengetahui ada atau tidak adanya multikolinearitas di dalam regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflating Factor* (VIF). Jika nilai VIF < 10 untuk semua variabel dan nilai *tolerance* > 0,1, maka dapat dinyatakan model regresi bebas dari multikolinearitas. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas terhadap dua variabel independen (DPR dan DER) diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
DPR	0,757	1,322
DER	0,757	1,322

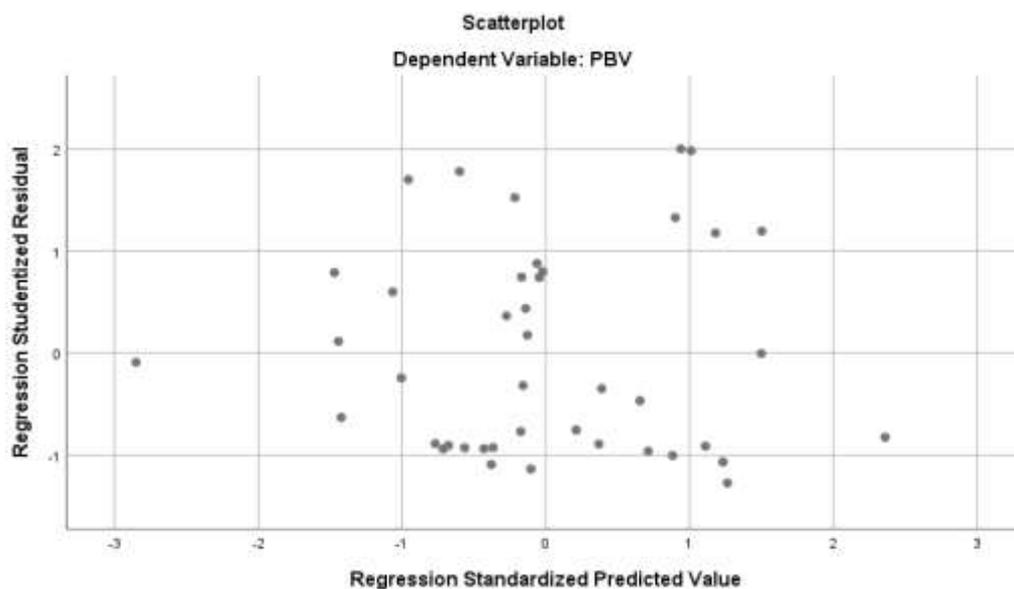
Sumber Data Olahan: SPSS (2024)

Berdasarkan tabel 3. diatas, variabel independen yaitu DPR memperoleh nilai *tolerance* sebesar 0,757 dan VIF sebesar 1,322. Kemudian variabel independen DER memperoleh nilai *tolerance* sebesar 0,757 dan VIF sebesar 1,322. Berdasarkan perolehan nilai yang telah disebutkan sebelumnya, dapat dilihat bahwa keseluruhan variabel memperoleh nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1. Dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen dan variabel dependen.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan varians atau residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Bila varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap dapat disebut homoskedastisitas, sebaliknya jika berbeda satu dengan lainnya disebut heteroskedastisitas.

**Gambar 2. Grafik Scatterplot**



Sumber Data Olahan: SPSS (2024)

Menurut Ghozali (2016), heteroskedastisitas tidak terjadi ketika tidak ada pola yang jelas (bergelombang, melebar kemudian menyempit) pada gambar scatterplots, serta titik-titik pada gambar scatterplots menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y (Ghozali, 2016). Dapat disimpulkan bahwa hasil uji terhadap variabe kebijakan dividen, kebijakan utang tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

#### d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji model regresi yang akan digunakan, apakah terdapat korelasi antara *error* pada pengamatan satu dengan *error* pada pengamatan sebelumnya. Metode pengujian yang dilakukan menggunakan uji Durbin-Watson sebagai dasar pengambilan keputusan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dengan membandingkan hasil perhitungan durbin watson (dw) dengan nilai dtabel.

**Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>	
Durbin-Watson	
1,974	

Sumber Data Olahan: SPSS (2024)

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi pada tabel 4. di atas menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson adalah 1,974 dengan  $N = 42$  dan  $k = 2$  dengan nilai  $dU = 1,6061$  dan  $dL = 1,4073$ . Nilai  $4-dU = 2,3939$  maka,

$$dU < d < 4-dU = 1,6061 < 1,974 < 2,3939$$

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hasil uji terhadap variabel nilai perusahaan tidak terdapat masalah atau gejala autokorelasi.

### 3. Uji Model

#### a. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

**Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients		t	Sig.	
		B	Std. Error			Beta
1	(Constant)	1,778	0,684		2,598	0,013
	DPR	2,573	0,938	0,460	2,744	0,009
	DER	0,325	0,452	0,121	0,720	0,476

Sumber Data Olahan: SPSS (2024)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 5. sehingga dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini yaitu:

$$PBVi,t = 1,778 + 2,573 \text{ DPR } i,t + 0,325 \text{ DER } i,t$$

Berdasarkan analisis regresi di atas maka dapat disimpulkan bahwa:

- Nilai konstanta sebesar 1,778 berarti apabila variabel independen (kebijakan dividen dan kebijakan utang) bernilai tetap atau konstan maka variabel dependen (nilai perusahaan) adalah sebesar 1,778.
- Nilai koefisien pada variabel kebijakan dividen sebesar positif 2,573 yang berarti jika kebijakan dividen (DPR) naik sebesar satu persen maka nilai perusahaan mengalami peningkatan sebesar 2,573.
- Nilai koefisien pada variabel kebijakan utang sebesar positif 0,325 yang berarti jika kebijakan utang (DER) naik sebesar satu persen maka nilai perusahaan mengalami peningkatan sebesar 0,325.

## b. Koefisien Determinasi

**Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,414 <sup>a</sup>	0,171	0,129	1,84107

Sumber Data Olahan: SPSS (2024)

Pada tabel 6. dapat terlihat nilai *R-Square* sebesar 0,171 atau 17,1%. Besaran nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen kebijakan dividen dan kebijakan utang mampu mempengaruhi variabel dependen nilai perusahaan sebesar 17,1% sementara sisanya 82,9% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang digunakan dalam model penelitian ini.

#### 4. Uji Hipotesis

##### a. Uji F

**Tabel 7. Hasil Uji F (ANOVA)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27,310	2	13,655	4,029	0,026 <sup>b</sup>
	Residual	132,192	39	3,390		
	Total	159,501	41			

Sumber Data Olahan: SPSS (2024)

Berdasarkan tabel 7. dapat terlihat nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,026. Kriteria pengujian yang digunakan  $\alpha = 5\%$  atau sebesar 0,05. Jika nilai probabilitas yang diperoleh kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa uji model ini layak digunakan pada penelitian dan berlaku sebaliknya. Hasil uji F yang dilakukan diperoleh nilai signifikansi  $0,026 < 0,05$ . Dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen dan kebijakan utang berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

##### b. Uji t

**Tabel 8. Hasil Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1,778	0,684		2,598	0,013
	DPR	2,573	0,938	0,460	2,744	0,009
	DER	0,325	0,452	0,121	0,720	0,476

Sumber Data Olahan: SPSS (2024)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan  $\alpha 5\%$  atau 0,05.

Berdasarkan tabel 8. di atas:

1. Variabel kebijakan dividen (DPR) memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,009 dan nilai *unstandardized coefficients*  $\beta$  sebesar 2,573 Nilai signifikansi tersebut lebih kecil

dari 0,05. Artinya, kebijakan dividen sebagai variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (**H1 terdukung**).

2. Variabel kebijakan utang memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,476 dan nilai *unstandardized coefficients*  $\beta$  sebesar 0,325. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Artinya, kebijakan utang sebagai variabel independen dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (**H2 tidak terdukung**).

### Pembahasan Hasil Penelitian

Berikut merupakan tabel hasil ringkasan terkait uji masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

**Tabel 9. Ringkasan Hasil Uji t**

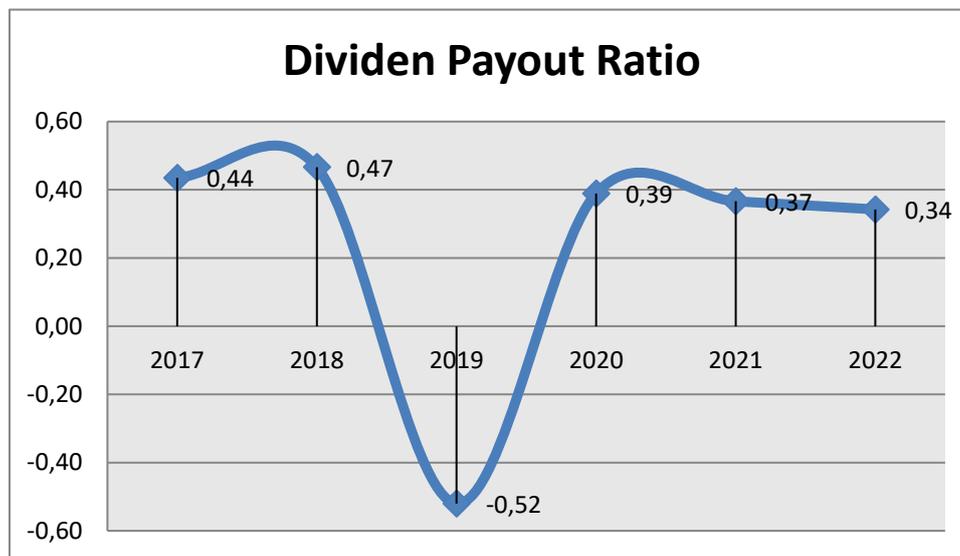
Hipotesis	Sig.	Unstandardized Coefficients ( $\beta$ )	Terdukung/Tidak Terdukung
H1	0,009	2,573	Terdukung
H2	0,476	0,325	Tidak Terdukung

Sumber Data Olahan: SPSS (2024)

#### a. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi  $0,009 < 0,05$  dan nilai *unstandardized coefficients*  $\beta$  2,573 yang berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2022. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Banerjee (2018), Shahwan (2019) serta Ayu & Kusumawati (2020). Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Apriliyanti & Herawaty (2019), Amaliyah & Herwiyanti (2020) serta Anindya & Muzakir (2023). Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan mampu memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan *signaling theory* yang menerangkan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal untuk pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa depan, sehingga jika perusahaan membagikan dividen yang stabil atau meningkat dari waktu ke waktu ini bisa menandakan bahwa manajemen yakin dengan kinerja perusahaannya. Akibatnya dengan pembayaran dividen yang baik dapat meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan.

**Gambar 3. Grafik Dividen Payout Ratio Perusahaan Farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2022**



Dari grafik diatas menunjukkan nilai rata-rata *Dividen Payout Ratio* (DPR) perusahaan farmasi pada tahun 2017-2022 yang menggambarkan fluktuasi nilai DPR yang pada tahun 2018 meningkat dibanding 2017 kemudian mengalami penurunan terendah pada tahun 2019 sebesar -0,52, kemudian meningkat drastis pada tahun 2020 sebesar 0,39 yang merupakan respon dari shock akibat dari pandemi Covid-19 pada tahun 2020 yang juga berdampak pada nilai perusahaan. Namun, pada tahun-tahun berikutnya nilai DPR mengalami penurunan secara berkala pada tahun 2021-2022. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, **terdukung**.

#### **b. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa kebijakan utang memiliki nilai signifikansi  $0,476 > 0,05$  dan nilai *unstandardized coefficients*  $\beta$  0,325 yang berarti bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2022. Hasil penelitian ini sejalan dengan Loncan & Caldeira (2014), Vo, X. V & Ellis, C (2017), Irawan & Kusuma (2019), Pakekong & Van (2019) dan Firmansyah et al (2020). Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Bahrin *et al.* (2020), Azharin & Rahmawati (2022) serta penelitian yang dilakukan oleh Salmah et al (2022). Idealnya, kebijakan perusahaan dengan menambah utang dapat memberikan manfaat pajak bagi perusahaan dengan harapan dapat meningkatkan laba bersih setelah pajak karena biaya bunga atas utang dapat digunakan sebagai pengurang penghasilan kena pajak. Dalam *signaling*

*theory*, penggunaan utang dalam pendanaan mungkin dapat meningkatkan asimetri informasi antara manager perusahaan dan investor serta mengakibatkan tanggapan yang negatif dari investor. Namun, dari pengujian dalam penelitian ini asimetri informasi tidak terbukti. Kebijakan utang yang merupakan tindakan manajemen perusahaan untuk mendanai operasional dengan menggunakan utang, dapat menciptakan kekhawatiran bagi pemegang saham karena akan terjadinya finansial distress akibat potensi perusahaan untuk pailit dimasa depan. Perusahaan dengan jumlah utang yang besar dapat memiliki potensi untuk mengalami kerugian serta masalah keberlangsungan perusahaan di masa depan. Namun, berdasarkan hasil penelitian ini, informasi kebijakan utang bukan merupakan informasi yang direspon oleh para investor. Berdasarkan salah satu sampel data perusahaan yaitu PT. Pyridam Farma Tbk (PYFA), pada tahun 2017 memiliki nilai PBV sebesar 0,90 dengan DER sebesar 0,47, namun tahun 2018 nilai PBV turun menjadi 0,85 dengan DER naik menjadi 0,57, pada tahun 2019 PBV menetap di 0,85 dan DER turun menjadi 0,53, nilai PBV tahun 2020 meningkat drastis menjadi 3,31 dengan DER menurun di 0,45, nilai PBV tahun 2021 turun menjadi 3,25 dengan DER yang meningkat drastis menjadi 3,82, dan pada tahun 2022 nilai PBV turun menjadi 1,05 dan diikuti dengan DER yang turun menjadi 2,44. Nilai terbesar *Debt To Equity Ratio* (DER) pada PT. Pyridam Farma Tbk (PYFA) terjadi pada tahun 2021 dengan nilai rasio 3,82 nilai ini meningkat dibanding tahun 2020. Peningkatan terbesar terjadi karena Perusahaan telah menerbitkan penawaran umum obligasi, sedangkan pada tahun-tahun sebelumnya perusahaan tidak menerbitkan obligasi, penerbitan ini terjadi karena perusahaan memerlukan tambahan dana dalam pengembangan usahanya, sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang mengatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dari pada eksternal. Sehingga dari data tersebut menunjukkan ketidakkonsistenan pengaruh DER terhadap PBV dan besar kecilnya biaya hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena sektor farmasi dalam penelitian ini diduga merupakan perusahaan yang memiliki pengelolaan kebijakan utang yang baik sehingga investor menganggap informasi kebijakan utang yang tinggi bukan merupakan informasi yang dikhawatirkan. Hal ini tidak lepas dari kepercayaan Investor bahwa perusahaan dapat mengatasi utang-utangnya karena memiliki sistem pengelolaan uang yang baik khususnya dalam pelunasan utang kepada pihak eksternal. Selain itu, penggunaan utang juga tidak membebani perusahaan karena secara operasional rata-rata perusahaan dapat memperoleh laba. Dengan demikian hal tersebut dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang baik serta memberikan harapan atas keberlangsung perusahaan di masa depan. Dapat disimpulkan dari penjelasan diatas bahwa H2 kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, **tidak terdukung**.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, pengujian hipotesis, dan interpretasi data yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan yaitu:

1. Berdasarkan hasil uji hipotesis pertama yaitu kebijakan dividen yang dihitung menggunakan metode *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2022, bahwa dari kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan mampu memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan, dengan pembayaran dividen yang baik dapat meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan, pada grafik menunjukkan nilai rata-rata *Dividen Payout Ratio* (DPR) perusahaan farmasi pada tahun 2017-2022 yang menggambarkan fluktuasi nilai DPR yang pada tahun 2018 meningkat dibanding 2017 kemudian mengalami penurunan terendah pada tahun 2019 sebesar -0,52, kemudian meningkat drastis pada tahun 2020 sebesar 0,39 yang merupakan respon dari shock akibat dari pandemi Covid-19 pada tahun 2020 yang juga berdampak pada nilai perusahaan. Namun, pada tahun-tahun berikutnya nilai DPR mengalami penurunan secara berkala pada tahun 2021-2022, sehingga H1 dalam penelitian ini **terdukung**.
2. Berdasarkan hasil uji hipotesis kedua yaitu kebijakan utang yang dihitung menggunakan metode *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2022. Berdasarkan hasil penelitian ini, informasi kebijakan utang bukan merupakan informasi yang direspon oleh para investor, dari salah satu sampel data perusahaan yang menunjukkan ketidakkonsistenan pengaruh DER terhadap PBV dan besar kecilnya biaya hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena sektor farmasi diduga merupakan perusahaan yang memiliki pengelolaan kebijakan utang yang baik sehingga investor menganggap informasi kebijakan utang yang tinggi bukan merupakan informasi yang dikhawatirkan, sehingga H2 dalam penelitian ini **tidak terdukung**.

## KETERBATASAN

Berdasarkan hasil yang telah disimpulkan, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu:

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan sektor farmasi, sehingga untuk mendapatkan hasil yang lebih komprehensif, penelitian berikutnya dapat menambah variabel dan dengan pengamatan perusahaan sektor industri yang lain.
2. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan sampel perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2017-2022 dengan 12 perusahaan sehingga termasuk dalam penelitian dengan sampel kecil.
3. Dalam penelitian ini ditemukan adanya outlier data sehingga hal tersebut mengurangi jumlah data.

## **SARAN**

Berdasarkan keterbatasan penelitian ini, peneliti memberikan saran untuk peneliti selanjutnya yaitu:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel dan menggunakan pengukuran lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti pajak, ukuran perusahaan, kinerja keuangan, GCG, kondisi ekonomi yang mencakup tingkat suku bunga, inflasi dan yang lainnya. Dapat pula menggunakan proksi serta metode pengolahan data yang berbeda agar menghasilkan pengolahan data yang lebih akurat sehingga mendapatkan hasil penelitian yang baik dan signifikan.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel dalam penelitian dan menggunakan objek penelitian dengan sektor perusahaan lain sehingga mendapatkan jumlah sampel yang lebih banyak serta tidak terbatas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saja.
3. Bagi investor diharapkan dapat lebih bijak dalam mengambil keputusan investasi dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

## **DAFTAR PUSTAKA**

Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2020). Pengaruh keputusan investasi, ukuran perusahaan, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan. *\*Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis, 5\*(1), 39-51.*

Anindya, K. N., & Muzakir, M. F. A. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *\*Jurnal Aplikasi Bisnis, 20\*(1), 357-366.*

Apriliyanti, V., Hermi, H., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kesempatan investasi terhadap

nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. \*Jurnal Magister Akuntansi Trisakti, 6\*(2), 201-224.

Ayu, P. C., & Kusumawati, N. P. A. (2020). Peran Kebijakan Hutang dalam Memoderasi Hubungan Investment Opportunity Set dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. \*Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis, 5\*(1), 20-33.

Azharin, M. N., & Ratnawati, D. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. \*Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah), 5\*(2), 1264-1278.

Bahrin, M. F., Tifah, T., & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. \*Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan, 8\*(3), 263-276.

Banerjee, A. (2018). Dividend Policy as a Corporate Communication and its Impact on Firm Value Evidences from listed companies in Qatar Stock Exchange. \*Financial Markets, Institutions and Risks, 2\*(4), 29-38.

Firmansyah, A., Setiawan, T. A., & Fathurahman, F. (2020). Nilai perusahaan: kebijakan utang, good corporate governance, cash holding. \*Jurnal Akuntansi Dan Bisnis, 20\*(2), 237-254.

Ghozali, I. (2016). \*Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program SPSS 23\*. Cetakan VIII. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.

Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktural Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. \*Jurnal AKTUAL, 17\*(1), 66-81.

Kurniawan, I. G., & Putra, I. W. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. \*e-Jurnal Akuntansi, Vol. 28 No. 3\*.

Loncan, T. R., & Caldeira, J. F. (2014). Capital structure, cash holdings and firm value: a study of Brazilian listed firms. \*Revista Contabilidade & Finanças, 25\*, 46-59.

Mayogi, D. G., & Fidiana, F. (2016). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. \*Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA), 5\*(1).

Mittal, S., & Sharma, D. (2021). The impact of COVID-19 on stock returns of the Indian healthcare and pharmaceutical sector. \*Australasian Accounting, Business and Finance Journal, 15\*(1), 5-21.

Pakekong, M. I., Murni, S., & Van Rate, P. (2019). Pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi yang terdaftar Di BEI periode 2012-2016. \*Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 7\*(1).

Pratiwi, N. P. D., & Mertha, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. \*E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 20\*(1), 30. <https://doi.org/10.30587/jcaa.v2i1.5353>

Rai Prastuti, N. K., & Merta Sudiartha, I. G. (2016). Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur (Doctoral dissertation, Udayana University).

Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (2014). *Fundamentals of corporate finance*. New York, NY, USA: Irwin.

Salmah, N. N. A., Valianti, R. M., & Anggraini, N. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 19\*(3), 467-479.

Shahwan, Y. (2019). The moderating effects of dividend policy on the impact of financial disclosure towards corporate value: A study of listed Jordanian industrial firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10\*(6), 115-125.

Vo, X. V., & Ellis, C. (2017). An empirical investigation of capital structure and firm value in Vietnam. *Finance Research Letters*, 22\*, 90-94.